

CONSOLIDAÇÃO FISCAL E CRESCIMENTO ECONÔMICO: UMA REFLEXÃO SOBRE O BRASIL PÓS-2020

Erik Alencar de Figueiredo

Nota da Presidência

Brasília, junho de 2022

Governo Federal

Ministério da Economia

Ministro Paulo Guedes

ipea

Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério da Economia, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiros – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Erik Alencar de Figueiredo

Diretor de Desenvolvimento Institucional

André Sampaio Zuvanov

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

Flavio Lyrio Carneiro

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Nilo Luiz Saccaro Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura

João Maria de Oliveira

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Herton Ellery Araújo

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Paulo de Andrade Jacinto

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação (substituto)

João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – ipea 2022

EQUIPE TÉCNICA

Erik Alencar de Figueiredo

Presidente do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea).

E-mail: <erik.figueiredo@ipea.gov.br>.

DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/np5>

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: <<http://www.ipea.gov.br/portal/publicacoes>>.

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

- ✓ As diferentes visões sobre os determinantes do crescimento do produto interno bruto (PIB) têm fomentado o debate econômico e delimitado as áreas de pensamento econômico ao longo dos anos.
- ✓ Abordagens empíricas recentes demonstram que variáveis inicialmente desconsideradas nos modelos tradicionais possuem grande relevância para a dinâmica do produto, destacando-se as de natureza fiscal.
- ✓ Dentre as abordagens que postulam o efeito da política fiscal sobre o crescimento do PIB, uma possui maior aporte empírico, qual seja: a que registra um efeito negativo e significativo *deficit* de crescimento do produto, em especial, para países com elevada relação dívida/PIB (acima de 75%).
- ✓ Em outras palavras, a partir de um nível de endividamento acima de 75% do PIB, a política fiscal expansionista contribui para a redução do crescimento econômico.
- ✓ É estabelecida uma relação causal entre dívida/PIB e crescimento, concluindo-se que um crescimento de 10 pontos percentuais (p.p.) na relação dívida/PIB resulta em uma queda no crescimento do PIB em torno de 23 pontos-base (bp).
- ✓ No mais, simulações demonstram que o aumento de gastos em uma economia com elevada relação dívida/PIB pode resultar em um PIB até 14% menor em trinta anos.
- ✓ Sendo assim, o recuo na relação dívida/PIB registrado entre dezembro de 2020 e abril de 2022 (isto é, de 88,6% para 78,3% do PIB) pode impactar o crescimento do produto brasileiro em cerca de 23,7 bp.
- ✓ Ademais, esse processo de consolidação fiscal deve repercutir no crescimento da renda nos próximos anos. As simulações permitem inferir um aumento de 14% na renda *per capita* futura (próximos trinta anos), quando comparado a um cenário sem o esforço fiscal requerido para conter os impactos da pandemia.

A identificação dos fatores determinantes do crescimento econômico tem ocupado a agenda de pesquisa dos economistas desde os autores clássicos como Adam Smith e David Ricardo. Após um hiato de décadas, o tema voltou a ganhar destaque no pós-Segunda Guerra Mundial a partir da sua formalização teórica contida em Solow (1956) e posterior aumento do interesse pela temática nas décadas de 1980 e 1990.¹ Em certa medida, os caminhos traçados para explicar o crescimento do produto interno bruto (PIB) delimitaram as escolas de pensamento econômico. Atualmente, uma série de variáveis, antes deixadas de lado pelas formulações teóricas, passaram a ser incorporadas no processo explicativo do crescimento, destacando-se os aspectos institucionais (Robinson, Acemoglu e Johnson, 2005), de comércio exterior (Anderson, Larch e Yotov, 2020) e – aqueles que constituem o objeto desta nota – de natureza fiscal.

Ao tomarem a política fiscal como um dos determinantes do crescimento econômico, os estudos podem ser divididos em três categorias. A visão keynesiana, que considera que a política fiscal é transmitida para o resto da economia via multiplicadores associados ao consumo, isto é, expansões estimulam a economia pela elevação dos gastos privados. A visão baseada na equivalência ricardiana defende que, sob certas circunstâncias, a política fiscal pode ser neutra no que se refere ao nível de atividade, pois os ganhos temporários de renda advindos de reduções de impostos tendem a ser poupados pelos indivíduos em antecipação à tributação futura. A teoria clássica postula que a política fiscal pode atuar sobre o lado da oferta, podendo gerar efeitos contraditórios sobre o produto, dependendo da natureza dos impostos (se distorcivos ou não). Por fim, em um corolário da visão clássica, têm-se as situações de elevado endividamento público, que torna possível que contrações fiscais melhorem as expectativas dos agentes privados em relação à solvência das contas públicas, aumentando a confiança e elevando o valor dos ativos privados e, portanto, levando a maiores níveis de consumo, investimento e produto (Cavalcanti e Silva, 2010, p. 392).

Essa última abordagem tem encontrado bastante suporte empírico. Uma série de estudos empíricos confirmam que uma redução do *deficit* público é capaz de promover o crescimento do PIB.² O quadro A.1 (anexo A) lista alguns trabalhos que comprovam essa relação. Na prática, dos 24 artigos listados, apenas dois não registram um efeito negativo e significativo entre *deficit* e crescimento do produto. Sendo mais específico, esses trabalhos testam se um aumento na relação dívida/PIB de um país é capaz de interferir no crescimento do seu produto. Para 22 desses artigos, usando diferentes metodologias e amostras, um aumento da relação contribui para a queda do crescimento do produto. Ademais, os artigos calculam o limiar para o endividamento público (última coluna). Acima desse limiar não há dúvida sobre o efeito negativo do aumento da relação dívida/PIB sobre o produto. Esse limiar está associado à relação não linear entre endividamento e PIB já detectada em outros estudos (Égert, 2015). Tomando a média dos resultados encontrados, pode-se afirmar que, a partir de um nível de endividamento público acima de 75% do PIB, a política fiscal expansionista contribui para a redução do crescimento econômico.

Esse entendimento é reforçado por Swamy (2020). Seus resultados se diferenciam dos demais por conta do esforço em estabelecer onexo causal entre dívida/PIB e crescimento. Usando um painel com 252 países observados entre 1960 e 2009, o estudo também se dedica à mensuração de possíveis heterogeneidades dos efeitos. Em resumo, ao considerar a estrutura econômica dos países a partir de um modelo causal, Swamy (2020) conclui que um crescimento de 10 pontos percentuais (p.p.) na relação dívida/PIB resulta em uma queda no crescimento do produto em torno de 23 pontos-base (bp). Convém ressaltar que esse resultado equivale à relação contemporânea entre as variáveis.

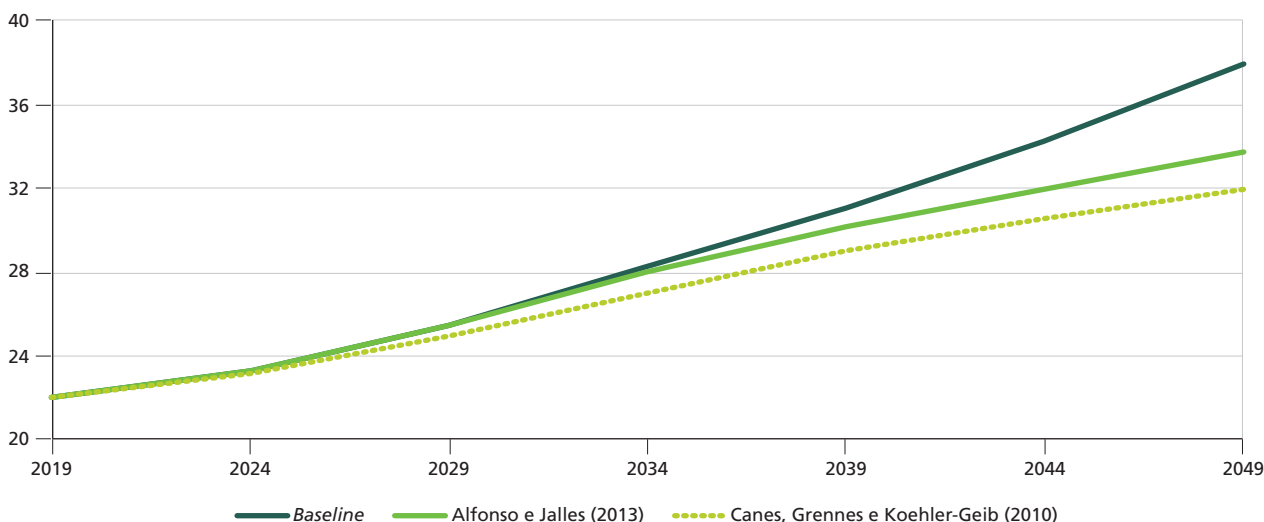
Para se ter uma ideia do efeito de longo prazo de uma política de aumento de gastos, é preciso lançar mão das estratégias de Caner, Grennes e Koehler-Geib (2010) e de Alfonso e Jalles (2013). O gráfico 1 simula a trajetória de crescimento do PIB considerando três cenários. O referencial (*baseline*) não considera choque de aumento de gastos (curva verde escura). A curva verde clara parte de uma relação dívida/PIB de 77% com um choque moderado nos gastos (estrutura de Alfonso e Jalles, 2013). A curva tracejada considera como ponto de partida uma relação dívida/PIB de 90% com um aumento de gastos (Caner, Grennes e Koehler-Geib, 2010).

1. Ver Romer (1986; 1990) e Lucas (1988).

2. Alguns esforços na literatura nacional utilizam-se de abordagens estruturais como a de Mountford e Uhlig (2002) para verificar o impacto das variáveis fiscais sobre a atividade econômica. Dentre eles, destaca-se Mendonça, Medrano e Sachsida (2009).

GRÁFICO 1

Simulação para a trajetória de crescimento do PIB



Fonte: Ruggy e Salmon (2020, p. 9).

Em resumo, após vinte anos, o PIB será 6% menor do que o *baseline* na estrutura com maior endividamento inicial (curva tracejada) e 3% menor do que o *baseline* na estrutura com endividamento de 77% (curva verde clara). Após trinta anos, o PIB será 14% menor do que o *baseline* na estrutura com maior endividamento inicial (curva tracejada) e 8% menor do que o *baseline* na estrutura com endividamento de 77% (curva verde clara). Ou seja, observam-se efeitos expressivos do aumento de gastos sobre o PIB também no longo prazo.

Nesse ponto, é importante lembrar que o Brasil apresenta um nível de endividamento elevado, o que o enquadraria na região além do limiar calculado pela literatura.³ Com base nos resultados estabelecidos pela literatura, pode-se afirmar que o recente processo de consolidação fiscal observado no país possui efeitos de curto e longo prazo sobre o produto, sintetizados a seguir.

BOX 1

Conclusão 1

O Brasil vem se destacando no cenário mundial no que se refere à redução do seu passivo fiscal no pós-pandemia de covid-19. De acordo com os relatórios da Secretaria do Tesouro Nacional, a dívida pública atingiu 88,6% do PIB em dezembro de 2020. Esse valor recuou para 78,3% em abril de 2022, indicando um recuo de 10,3 p.p. Usando a elasticidade calculada por Swamy (2020), pode-se inferir que esse processo de consolidação fiscal impactará o PIB em cerca de 23,7 bp.

Elaboração do autor.

BOX 2

Conclusão 2

As simulações dos modelos de Caner, Grennes e Koehler-Geib (2010) e de Alfonso e Jalles (2013) permitem postular que esse processo de consolidação fiscal pode resultar, nos próximos trinta anos, em uma renda *per capita* 14% superior à observada em um cenário sem o esforço fiscal requerido para conter os impactos da pandemia.

Elaboração do autor.

3. Estimativas para o limiar específico para o Brasil podem ser encontradas em Pereira (2020).

REFERÊNCIAS

- ALFONSO, A.; JALLES, J. T. Growth and productivity: the role of government debt. **International Review of Economics & Finance**, v. 25, 2013.
- ANDERSON, J.; LARCH, M.; YOTOV, Y. Transitional growth and trade with frictions: a structural estimation framework. **The Economic Journal**, v. 130, n. 630, 2020.
- CANER, M.; GRENNES, T. J.; KÖHLER-GEIB, F. **Finding the tipping point** – when sovereign debt turns bad. SSRN, 1-17, 2010.
- CAVALCANTI, M.; SILVA, N. Dívida pública, política fiscal e nível de atividade: uma abordagem VAR para o Brasil no período 1995-2008. **Revista de Economia Aplicada**, v. 14, n. 4, 2010.
- ÉGERT, B. Public debt, economic growth and nonlinear effects: myth or reality? **Journal of Macroeconomics**, v. 43, n. C, 2015.
- LUCAS, R. On the mechanics of economic development. **Journal of Monetary Economics**, v. 22, n. 1, 1988.
- MENDONÇA, M.; MEDRANO, L.; SACHSIDA, A. **Avaliando os efeitos da política fiscal no Brasil**: resultados de um procedimento de identificação agnóstica. Rio de Janeiro: Ipea, fev. 2009. (Texto para Discussão, n. 1377).
- MOUNTFORD, A.; UHLIG, H. What are the effects of fiscal policy shocks? **Journal of Applied Economics**, v. 24, n. 3, 2002.
- PEREIRA, R. **Fiscal fatigue and public debt limit in Brazil**: are we on sustainable path? Brasilia: Ipea, Aug. 2020. (Discussion Paper, n. 250).
- ROBINSON, J. A.; ACEMOGLU, D.; JOHNSON, S. Institutions as a fundamental cause of long-run growth. **Handbook of Economic Growth**, 1A, p. 386-472, 2005.
- ROMER, P. Increasing returns and long-run growth. **Journal of Political Economy**, v. 94, n. 5, 1986.
- _____. Endogenous technological change. **Journal of Political Economy**, v. 98, n. 5, 1990.
- RUGY, V.; SALMON, J. **Debt and growth**: a decade of studies. Mercatus Center or George Mason University, 2020. Disponível em: <<https://bit.ly/3NBh1wY>>.
- SOLOW, R. A contribution to the theory of economic growth. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 70, n. 1, 1956.
- SWAMY, V. Government debt and economic growth: decomposing the cause and effect relationship. **International Journal of Finance and Economics**, v. 25, n. 2, 2020.

QUADRO A.1

Síntese dos estudos que investigam a relação entre o aumento na dívida e o crescimento econômico

Estudo	Amostra (período)	Efeito de um aumento na dívida	Limiar da dívida/ produto interno bruto
Reinhart e Rogoff (2010)	44 países (1946-2009)	Negativo	90%
Kumar e Woo (2010)	38 países (1970-2007)	Negativo	90%
Caner, Grennes e Koehler-Geib (2010)	99 países (1980-2008)	Negativo	77%
Checherita-Westphal e Rother (2012)	12 países (1970-2011)	Negativo	95%
Herndon, Ash, e Pollin (2014)	20 países (1946-2009)	Negativo	Sem limiar
Cecchetti, Mohanty e Zampolli (2010)	18 países (1980-2010)	Negativo	85%
Padoan, Sila e van den Noord (2012)	28 países (1960-2011)	Negativo	82%-91%
Baum, Checherita-Westphal e Rother (2013)	12 países (1990-2010)	Negativo	95%
Alfonso e Jalles (2013)	155 países (1970-2008)	Negativo	59%
Ghosh <i>et al.</i> (2013)	23 países (1970-2007)	Negativo	90%-100%
Kourtellos, Stengos e Tan (2013)	82 países (1980-2009)	Negativo	Sem limiar
Alfonso e Alves (2015)	14 países (1970-2012)	Negativo	75%
Topal (2014)	12 países (1980-2012)	Negativo	71,6%-80,2%
Mercinger, Aristovnik e Verbič (2014)	25 países (1980-2010)	Negativo	80%-94%
Eberhardt e Presbitero (2015)	118 países (1961-2012)	Negativo	Sem limiar
Égert (2015)	44 países (1960-2010)	Negativo	20%-60%
Brida, Gómez e Seljas (2017)	16 países (1977-2015)	Negativo	90%
Chudik <i>et al.</i> (2017)	40 países (1965-2010)	Negativo	Sem limiar
Karadam (2018)	134 países (1970-2012)	Negativo	106,6%
Caner, Fan e Grennes (2021)	29 países (1995-2014)	Negativo	Sem limiar
Jacobs <i>et al.</i> (2020)	31 países (1995-2013)	Não significativo	Sem limiar
Eberhardt (2019)	27 países (1980-2010)	Não significativo	Sem limiar
Lim (2019)	41 países (1952-2016)	Negativo	Sem limiar
Swamy (2020)	252 países (1960-2009)	Negativo	110%

Fonte: Ruy e Salmon (2020, p. 7-8).

REFERÊNCIAS

- ALFONSO, A.; ALVES, J. The role of government debt in economic growth. **Hacienda Pública Española**, v. 215, n. 4, 2015.
- BAUM, A.; CHECHERITA-WESTPHAL, C.; ROTHER, P. Debt and growth: new evidence for the Euro Area. **Journal of International Money and Finance**, v. 32, n. C, 2013.
- BRIDA, J. G.; GÓMEZ, D. M.; SELJAS, M. N. Debt and growth: a non-parametric approach. **Physica A: statistical mechanics and its applications**, v. 486, 2017.
- CANER, M.; FAN, Q.; GRENNES, T. Partners in debt: an endogenous nonlinear analysis of interaction of public and private debt on growth. **International Review of Economics and Finance**, v. 76, 2021.
- CECCHETTI, S. G.; MOHANTY, M. S.; ZAMPOLLI, F. **The future of public debt**: prospects and implications. Bank of International Settlements, 2010. (Working Paper, n. 300).
- CHECHERITA-WESTPHAL, C.; ROTHER, P. The impact of high government debt on economic growth and its channels: an empirical investigation for the euro area. **European Economic Review**, v. 56, n. 7, 2012.

- CHUDIK, A. *et al.* Is there a debt-threshold effect on output growth? **Review of Economics and Statistics**, v. 99, n. 1, 2017.
- EBERHARDT, M. Nonlinearities in the relationship between debt and growth: (no) evidence from over two centuries. **Macroeconomic Dynamics**, v. 23, n. 24, 2019.
- EBERHARDT, M.; PRESBITERO, A. F. Public debt and growth: heterogeneity and non-linearity. **Journal of International Economics**, v. 97, n. 1, 2015.
- GHOSH, A. R. *et al.* Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies. **Economic Journal**, v. 566, n. F4-F30, 2013.
- HERNDON, T.; ASH, M.; POLLIN, R. Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rother. **Cambridge Journal of Economics**, v. 38, n. 2, 2014.
- JACOBS, J. *et al.* Public debt, economic growth and the real interest rate: a panel VAR approach to EU and OECD countries. **Applied Economics**, v. 52, n. 12, 2020.
- KARADAM, D. Y. An investigation of nonlinear effects debt on growth. **Journal of Economic Asymmetries**, v. 18, n. C, 2018.
- KOURTELLOS, A.; STENGOS, T.; TAN, C. M. The effect of public debt on growth in multiple regimes. **Journal of Macroeconomics**, v. 38, n. PA, 2013.
- KUMAR, M. S.; WOO, J. **Public debt and growth**. IMF, 2010. (Working Paper, n. 174).
- LIM, J. J. Growth in the shadow of debt. **Journal of Banking & Finance**, v. 103, n. C, 2019.
- MERCINGER, J.; ARISTOVNIK, A.; VERBIČ, M. The impact of growing public debt on economic growth in the European Union. **Amfiteatru Economic**, v. 16, n. 35, 2014.
- PADOAN, P. C.; SILA, U.; VAN DEN NOORD, P. Avoiding debt traps: fiscal consolidation, financial backstops and structural reforms. **OECD Journal: economic studies**, v. 2012/1, 2012.
- REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S. Growth in a time of debt. **American Economic Review**, v. 100, n. 2, 2010.
- RUGY, V.; SALMON, J. **Debt and growth**: a decade of studies. Mercatus Center or George Mason University, 2020. Disponível em: <<https://bit.ly/3NBh1wY>>.
- TOPAL, P. **Threshold effects of public debt on economic growth in the Euro Area economies**. SSRN, Aug. 2014. (Working paper).

Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

EDITORIAL

Chefe do Editorial

Aeromilson Trajano de Mesquita

Assistentes da Chefia

Rafael Augusto Ferreira Cardoso

Samuel Elias de Souza

Supervisão

Camilla de Miranda Mariath Gomes

Everson da Silva Moura

Revisão

Alice Souza Lopes

Amanda Ramos Marques

Ana Clara Escórcio Xavier

Clícia Silveira Rodrigues

Idalina Barbara de Castro

Olavo Mesquita de Carvalho

Regina Marta de Aguiar

Reginaldo da Silva Domingos

Brena Rolim Peixoto da Silva (estagiária)

Nayane Santos Rodrigues (estagiária)

Editoração

Anderson Silva Reis

Cristiano Ferreira de Araújo

Danielle de Oliveira Ayres

Danilo Leite de Macedo Tavares

Leonardo Hideki Higa

Capa

Leonardo Hideki Higa

*The manuscripts in languages other than Portuguese
published herein have not been proofread.*

Missão do Ipea

Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DA
ECONOMIA



PÁTRIA AMADA
BRASIL
GOVERNO FEDERAL